

# Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Financial Distress*

Alifia Ningrum dan Saarce Elsy Hatane  
Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra  
Email: elsyehat@petra.ac.id

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. *Corporate governance* diukur dengan variabel *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners*, dan *woman in board of directors*. *Financial distress* diukur dengan menggunakan Altman *Z-score*. Penelitian ini juga menggunakan *firm size* sebagai variabel kontrol. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 59 perusahaan sektor konsumsi dan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Hipotesis dalam penelitian ini diuji menggunakan regresi linear berganda dengan *software* SPSS versi 20. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *board size*, *woman in board of directors* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Namun, *board composition*, *board meeting*, dan *woman in board of commissioners* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*

**Kata kunci:** *Corporate governance*, *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners*, *woman in board of directors*, *financial distress*.

## ABSTRACT

*The purpose of this study was to know the influence of corporate governance to financial distress. Corporate governance was measured by using board size, board composition, board meeting, woman in board of commissioners, and woman in board of directors. Financial distress was measured by using Altman Z-score. This study also used firm size as control variable. The samples used in this study were 59 companies in the sector of consumer goods and trade listed in Indonesian Stock Exchange in the period of 2010-2015. The hypothesis was tested by using multiple regression analysis with SPSS software version 20. The result of this study revealed that board size, woman in board of directors, and firm size significantly and negatively influenced on financial distress. However, board composition, board meeting, and woman in board of commissioners had no significant influence on financial distress.*

**Keywords:** *Corporate governance*, *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners*, *woman in board of directors*, *financial distress*.

## PENDAHULUAN

Perhatian terhadap *corporate governance* memiliki sejarah yang cukup panjang (Shahwan, 2015). Menurut Jensen dan Meckling, *corporate governance* diasosiasikan dengan *principal-agent* dimana hubungan ini disebut dengan *agency theory*. Dalam hubungan *principal-agent* tersebut dapat timbul *principal-agent problem*. Keberadaan *principal-agent problem* atau *agency problem* merupakan sebagai suatu konsekuensi atas adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol yang menimbulkan konflik antara kepentingan manajer dan

pemegang saham (*shareholders*) (Jensen & Meckling, 1976). Dalam mengantisipasi *agency problem* yang ada pada perusahaan, maka dibutuhkan *corporate governance*. Menurut Cadbury *Committee* melalui Cadbury *Report* pada tahun 1992 yang dijelaskan dalam jurnal Arifin bahwa *corporate governance* merupakan prinsip yang memerintahkan dan mengendalikan perusahaan untuk mencapai keseimbangan antara kekuatan dan otoritas (Arifin *et al.*, 2012). Sistem *corporate governance* yang baik memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham serta para kreditur, sehingga mereka dapat menyakinkan dirinya

sendiri bahwa ia akan mendapatkan investasinya kembali dengan wajar dan bernilai tinggi (FCGI, 2002). Akan tetapi, perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah dapat menaikkan resiko pengambilalihan kekayaan serta mengurangi *firm value* (Lee and Yeh, 2004). Pihak yang berwenang juga telah mendorong praktek *corporate governance* yang buruk dengan kurangnya tindakan proaktif yang dilakukan (Muranda, 2006).

Hubungan antara *corporate governance* dengan *financial distress* mulai muncul sejak tahun 1980-an. Selain itu, terjadinya krisis keuangan tahun 2008 dan tingginya skandal keuangan pada beberapa perusahaan, seperti Enron, World Com, Lehman Brothers, AIG, dan lain-lain telah menarik perhatian para peneliti akademis, para pembuat kebijakan, lembaga regulasi, dan investor untuk memeriksa tingkat praktek *corporate governance* dan dampaknya terhadap *firm performance* dan *financial distress* (Shahwan, 2015). Terdapat beberapa peneliti yang berpendapat bahwa data ekonomi dan keuangan saja tidak dapat memberikan kekuatan untuk memprediksi yang cukup mengenai kebangkrutan yang akan dialami perusahaan di masa depan sehingga diperlukan *corporate governance*, yakni indikatornya dalam rangka untuk meningkatkan kemampuan dalam memprediksi (Chen, 2008; Deng & Wang, 2006).

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti hubungan antara *corporate governance* terhadap *financial distress*, seperti Manzanegue et al. (2016), Kristanti et al. (2016), Shahwan (2015), Al-Tamimi (2012), Akhmetova and Batomunkueva (2014), Bredart (2014), dan Wardhani (2007). Hasil dari penelitian sebelumnya tersebut belum ada yang dilakukan dengan mengambil sampel perusahaan sektor barang konsumsi dan perdagangan yang terdaftar di BEI sehingga dilakukan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *corporate governance* yang diproksikan dengan *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioner*, dan *woman in board of directors* terhadap *financial distress* pada sektor barang konsumsi dan perdagangan.

### Pengertian Agency Theory

*Agency Theory* merupakan sebuah kontrak dimana suatu pihak, yaitu *principal*, baik satu orang atau lebih terlibat dengan pihak yang lain, yaitu *agent* untuk melakukan beberapa layanan atas nama *principal* yang melibatkan pendelegasian sebagian wewenang

pengambilan keputusan kepada *agent* (Jensen and Meckling, 1976). Teori ini berfokus pada hubungan keagenan dimana diharapkan *principal* dapat memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin dengan biaya yang seefisien mungkin. Selain itu, semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka *agent* sebagai tenaga profesional yang bertugas untuk menjalankan kepentingan serta manajemen perusahaan juga akan memperoleh keuntungan yang besar (FCGI, 2002). Selain itu, adanya pemisahan kepemilikan dan kontrol yang terjadi pada perusahaan tidak selalu membawa keuntungan bagi perusahaan. Apabila *principal* dan *agent* memiliki tujuan yang sama, yakni untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka *agent* telah bertindak secara tepat dalam memenuhi kepentingan *principal*-nya. Namun, apabila *agent* dan *principal* memiliki tujuan yang tidak sama, maka akan timbul masalah keagenan (*agency problem*) (FCGI, 2002; Jensen and Meckling, 1976).

Pada dasarnya, *agency problem* merupakan hasil dari terjadinya ketidakharmonisan tujuan yang potensial antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai *principal* yang memiliki organisasi dan manajer sebagai *agent* yang mengendalikan organisasi. Hal tersebut akan menimbulkan *oportunistic behavior* yang dilakukan manajer (Jensen and Meckling, 1976). *Oportunistic behavior* adalah tindakan dimana manajer sebagai *agent* cenderung untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka sendiri dengan menyalahgunakan wewenang serta sumber daya yang ada pada perusahaan (FCGI, 2002).

### Pengertian Corporate Governance

*The Institute of Internal Auditors* (IIA) menjelaskan bahwa tata kelola merupakan kombinasi dari proses dan struktur-struktur yang diterapkan oleh dewan untuk menginformasikan, mengarahkan, mengelola dan memantau kegiatan organisasi dalam mencapai tujuannya (*Institute of Internal Auditors*, 2016). Definisi yang dijelaskan oleh IIA tersebut, hampir memiliki makna yang sama dengan yang dijelaskan oleh *The World Bank*. *The World Bank* menjelaskan bahwa *corporate governance* merupakan sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan dimana hal ini mengenai memiliki perusahaan, pemilik dan regulator

menjadi lebih bertanggung jawab, efisien, dan transparan sehingga akan dapat membangun kepercayaan dan keyakinan (*The World Bank*, 2016). Perusahaan-perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik membawa risiko

keuangan dan non-keuangan yang lebih rendah serta menghasilkan *shareholder return* yang lebih tinggi. Hal ini dikarenakan sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan yang efektif kepada para pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga akan melindungi pihak kreditor sehingga perusahaan akan memiliki akses yang lebih baik terhadap pembiayaan eksternal dan mengurangi *systemic risk* akibat krisis perusahaan dan skandal keuangan. Dengan demikian, maka *corporate governance* tidak hanya berfokus pada hubungan antara perusahaan dan pemegang saham, namun juga pada pihak-pihak yang lain, seperti pihak kreditor dan pemerintah (FCGI, 2002).

*Corporate Governance* dalam arti sempit pada dasarnya diklasifikasikan menjadi dua aspek, yakni *governance structure* dan *governance mechanism*. *Governance structure* adalah sebuah struktur hubungan akuntabilitas dan pembagian peran antara berbagai organ utama perusahaan dimana *shareholders* sebagai pemilik perusahaan, komisaris sebagai pengawas, dan direksi atau manajemen sebagai pengelola perusahaan. *Governance mechanism* membahas mengenai mekanisme kerja dan interaksi aktual antara organ (Arifin, et al., 2014). *Governance mechanism* kemudian diklasifikasikan menjadi dua, yakni mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal didasarkan pada mekanisme yang spesifik dan tindakan yang diambil oleh perusahaan tersebut untuk menegakkan kontrol dan akuntabilitas, sedangkan mekanisme eksternal berguna untuk melengkapi mekanisme internal dengan membentuk kerangka kerja yang menyeluruh yang ditentukan atau beroperasi dengan mekanisme internal (Altuner, 2015). Mekanisme internal yang meliputi dewan direksi (*board of directors*), *internal audit*, dan komite audit (*audit committee*), bertujuan untuk meningkatkan efektivitas manajemen perusahaan (Chalevas and Tzovas, 2010). *Board of directors* dibedakan menjadi *board structure* dan *ownership structure* (Adams et al., 2010). *Board Structure* terdiri atas *CEO duality*, *board size*, *board independency*, dan *board meeting* (Mili and Abid, 2016).

*Gender diversity* membantu dalam peningkatan penerapan *corporate governance* yang ada pada suatu perusahaan. Salah satu hal yang penting pada perspektif *corporate governance* adalah tingkah laku kehadiran (*attendance behavior*) dimana pria memiliki

masalah yang lebih banyak dalam hal kehadiran dibandingkan dengan wanita (Adams and Ferreira, 2004). Padahal dengan menghadiri rapat, terdapat informasi-informasi penting mengenai perusahaan. Dalam penelitian ini akan menggunakan lima indikator untuk mewakili *corporate governance* antara lain yaitu *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners* dan *woman in board of directors*.

### **Board Size**

*Board size* mengacu pada jumlah anggota pada suatu dewan komisaris organisasi (Appuhami and Bhuyan, 2015). Salah satu fungsi utama dari dewan komisaris adalah melakukan *monitoring* terhadap kinerja direksi sebagai pihak yang mengelola operasional perusahaan (Wardhani, 2007). *Agency theory* mengidentifikasi dua masalah utama yang terkait dengan *board size* yang lebih besar dimana dapat berpengaruh dalam masalah keagenan, seperti masalah komunikasi dan koordinasi dewan, serta ketidakmampuan dewan untuk mengatur manajemen (Jensen, 1993; Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998). Namun, *board size* yang besar juga dapat menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resource dependence* (Goodstein et al., 1994). Sudut pandang *resource dependence* adalah bahwa perusahaan akan tergantung dewan komisarisnya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik (Wardhani, 2007). Apabila semakin besar kebutuhan suatu perusahaan akan hubungan eksternal yang semakin efektif, maka kebutuhan perusahaan tersebut akan komisaris dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi (Pfeffer and Salancik, 1978).

### **Board Composition**

Dewan Komisaris memiliki tanggung jawab serta wewenang dalam mengawasi tindakan yang dilakukan oleh Direksi, dan memberikan nasehat kepada Direksi jika dipandang perlu oleh Dewan Komisaris. Komposisi Dewan Komisaris harus sedemikian rupa sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat serta bertindak secara independen dalam arti tidak mempunyai kepentingan yang dapat mengganggu kepentingannya untuk melaksanakan tugasnya secara mandiri dan kritis (FCGI, 2002). *Board composition*

mengacu pada proporsi komisaris yang independen pada dewan komisaris suatu organisasi (Appuhamu and Bhuyan, 2015). M

Menurut *Agency Theory*, dengan adanya komisaris independen diharapkan mampu untuk meningkatkan efektivitas pemantauan dan pengendalian atas manajemen sehingga juga dapat berfungsi untuk mengurangi *agency problem* yang terjadi pada perusahaan (Fama and Jensen, 1983). Di Indonesia, proporsi atau jumlah adanya Komisaris Independen dalam suatu perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia telah diatur. Berdasarkan Keputusan Dewan Komisaris Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik, perusahaan harus memiliki Komisaris Independen minimal 30% (tiga puluh persen) dari keseluruhan anggota Dewan Komisaris (OJK, 2014).

### ***Board Meeting***

Frekuensi *board meeting* merupakan sebuah dimensi operasi dewan yang sangat penting (Brick and Chidambaram, 2008; Vafaes, 1999). *Board meeting* harus diadakan secara berkala, yaitu pada prinsipnya sekurang-kurangnya sekali dalam sebulan, tergantung sifat khusus Perseroan masing-masing (FCGI, 2002). *Meeting* membangun suatu kemungkinan untuk meningkatkan keefektifitas dewan (Linck *et al.*, 2008).

### ***Woman in Board of Commissioners***

*Woman in board of commissioners* mengacu pada kehadiran wanita dalam dewan komisaris. Keragaman (*diversity*) dalam anggota tim *top management* dapat menimbulkan *potential cost* bagi organisasi, seperti masalah komunikasi dan konflik antar-pribadi (Cox, 1991). Di sisi lain, *diversity* juga dapat membawa keuntungan-keuntungan kepada entitas, seperti perspektif yang lebih luas dalam pengambilan keputusan, kreativitas yang lebih tinggi dan inovasi, dan pemasaran yang sukses untuk berbagai jenis pelanggan (Cox, 1991; Robinson and Dechant, 1997).

### ***Woman in Board of Directors***

*Gender diversity* diyakini membawa keuntungan-keuntungan bagi organisasi karena adanya *cognitive style* dimana *cognitive style* menekankan pada nilai-nilai organisasi dan harmoni, mendorong berbagi

informasi dan sumber daya, memfasilitasi resolusi konflik, dan menunjukkan kepemimpinan yang lebih demokratis (Earley and Mosakowski, 2000). Selain itu, kehadiran wanita dalam dewan perusahaan mungkin dapat meningkatkan nilai pemegang saham jika dewan wanita tersebut membawa sebuah perspektif tambahan untuk pengambilan keputusan dewan, akan tetapi dewan wanita juga mungkin memiliki dampak negatif jika keputusan untuk menunjuk anggota dewan wanita dimotivasi oleh tekanan sosial untuk kesetaraan *gender* (Campbell and Minguez-Vera, 2007).

### ***Firm Size***

*Firm size* merupakan ukuran besar atau kecil suatu perusahaan (Ferry and Jones, 1979). *Firm size* diukur dengan menggunakan Log of *total asset* (Parker *et al.*, 2002; Ohlson, 1990).

### ***Financial Distress***

*Financial Distress* (kesulitan keuangan) merupakan sebuah situasi dimana sebuah arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk menutup kewajiban saat ini (*current obligations*), seperti *trade credits* atau *interest expense* dan perusahaan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif, serta menjalani restrukturisasi keuangan (Ross *et al.*, 2012). Edward Altman mengembangkan sebuah model yaitu *Z-score* model untuk menilai risiko kebangkrutan sebuah perusahaan. *Z-score* model yang menggunakan rasio-rasio yang diambil dari laporan keuangan dan *multiple discriminant analyses* untuk memprediksi kebangkrutan bagi perusahaan. Terdapat dua model *Z-score* yang digunakan yaitu Altman *Z-score* model bagi perusahaan manufaktur yang terbuka (*go public*) dan Altman *Z-score* model bagi perusahaan non-manufaktur dimana semakin tinggi nilai *Z-score* menunjukkan bahwa semakin aman suatu perusahaan (Altman, 1993).

### ***Board Size dan Financial Distress***

Dewan komisaris memiliki tanggung jawab dalam mengawasi tindakan Dewan direksi serta memberikan nasehat jika

dipandang diperlukan dimana komposisi atas dewan komisaris harus sedemikian rupa

supaya efektif dalam pengambilan keputusan (FCGI, 2002). *Board size* yang terlalu besar memungkinkan timbulnya masalah atas keseimbangan dimana anggota dewan komisaris akan menghasilkan kebijakan yang lebih memihak atau memenuhi kepentingan khusus mereka sehingga akan merugikan kepentingan umum perusahaan, terlibat dalam masalah-masalah *business strategy* anggotanya, yakni sesuatu yang akan memberikan dampak negatif pada kinerja bisnis atau terjadi kurangnya efektivitas ketika lingkungan ekonomi sedang bergejolak yang menuntut adanya perubahan dalam *strategic direction* (Goodstein et al., 1994; Judge & Zeithaml, 1992; Chaganti et al., 1985). Namun, berdasarkan *agency theory*, *board size* yang lebih besar meningkatkan kontrol disiplin mereka terhadap CEO dan berdasarkan perspektif atau sudut pandang *resource dependence*, *board size* yang besar berarti semakin banyak hubungan atau *link* eksternal dan diversifikasi keahlian dimana koneksi-koneksi yang ada tersebut melindungi perusahaan dari keterpurukan (Goodstein et al., 1994; Zahra and Pearce, 1989). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dinyatakan hipotesis pertama yaitu:

H1a: *Board size* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

#### ***Board Composition dan Financial Distress***

Perusahaan dengan proporsi dewan komisaris independen yang besar menunjukkan kemungkinan untuk mengalami kebangkrutan lebih kecil serta perusahaan tersebut menjadi semakin sehat (Akhmetova and Batomunkueva, 2014, Daily et al., 2003; Elloumi and Gueyie, 2001; Hambrick and D'Aveni, 1992). *Board composition* dapat mempengaruhi tingkat kesehatan perusahaan (*financial health*) dikarenakan perusahaan dengan kinerja yang berada diatas rata-rata memiliki persentase dewan komisaris independen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan kinerja yang berada di bawah rata-rata (Baysinger and Butler's, 1985). Berdasarkan perspektif keagenan, sebuah konfigurasi dewan dependen dapat menyebabkan pemilik perusahaan menghadapi sejumlah risiko yang mungkin saja dapat mengakibatkan krisis bagi perusahaan dan akhirnya berakhir pada kebangkrutan (Eisenhardt, 1989). Berbeda halnya dengan dewan dependen, dewan

komisaris independen dimana mereka dianggap sebagai *strategic resource* dikarenakan mereka memiliki kemungkinan untuk memperluas *organizational knowledge* bagi perusahaan (Cornett at al., 2008; Mace, 1986). Sehingga hipotesa adalah:

H1b: *Board Composition* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*

#### ***Board Meeting dan Financial Distress***

Frekuensi diadakannya *board meeting* adalah dimensi operasi dewan yang penting serta merupakan suatu alat ukur kekuatan pengendalian dewan perusahaan yang penting (Brick and Chidambaran, 2008; Vafaes, 1999; Jensen, 1993; Lipton and Lorsch, 1992). Selain itu, *board meeting* juga merupakan sebuah sumber daya yang penting dalam meningkatkan efektivitas suatu dewan (Conger et al., 1998). Dalam *board meeting*, dilakukan pengambilan-pengambilan keputusan terkait dengan masalah-masalah yang dihadapi perusahaan, khususnya terkait dengan keuangan. Dengan adanya pengambilan keputusan yang tepat, maka perusahaan dapat mengambil langkah yang sesuai dalam menyelesaikan permasalahan keuangan sehingga perusahaan mampu meminimalisir kesulitan keuangan yang kemungkinan dihadapi perusahaan. Namun, Jensen (1993) menjelaskan bahwa terdapat keraguan mengenai efektivitas rapat dimana seringkali tugas-tugas yang merupakan tanggung jawab dewan menyerap waktu rapat. Hal ini juga didukung oleh hasil Vafeas (1999) yang menyatakan bahwa dewan menanggapi kinerja yang buruk dengan meningkatkan frekuensi *board meeting*. Hal ini dilakukan oleh dewan untuk melindungi diri dari disalahkannya atas tidak mengambil suatu tindakan ketika diperlukan (Brick and Chidambaran, 2008). Hipotesa selanjutnya adalah: H1c: *Board meeting* memiliki pengaruh *financial distress*.

#### ***Woman in Board of Commissioners, Woman in Board of Directors, dan Financial Distress***

Suatu dewan yang terjadi *gender diversity*, yakni terdiri atas anggota dewan wanita dan laki-laki, merupakan suatu monitor yang ketat. (Adams and Ferreira, 2004). Adanya *gender diversity* juga dapat



mengurangi konflik dan membuat perusahaan bertahan dan lebih *risk averse* (Adams and

Funk, 2010). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti (2015) menunjukkan bahwa *gender diversity* memiliki hubungan yang negatif dengan kebangkrutan yang dialami perusahaan. Hal ini berarti bahwa kehadiran wanita dalam dewan membawa keuntungan bagi perusahaan, seperti adanya perspektif yang lebih luas ketika pengambilan keputusan (Cox, 1991). Namun, hadirnya wanita dalam dewan memiliki dampak negatif apabila pengambilan keputusan yang dilakukannya didasari dan dimotivasi oleh tekanan sosial untuk menimbulkan adanya kesetaraan gender sehingga keputusan yang dihasilkan tidak tepat dalam menghadapi permasalahan perusahaan (Campbell and Minguez-Vera, 2007). Hipotesa selanjutnya adalah:

H1d: *Woman in Board of Commissioners* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

H1e: *Woman in Board of Directors* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

### ***Firm Size dan Financial Distress***

Nilai *total asset* merupakan proksi dari *firm size* dimana *firm size* akan mempengaruhi kekuatan perusahaan dalam menghadapi *financial distress*. Pada umumnya, perusahaan besar mempunyai fundamental keuangan yang lebih kuat dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak rentan ketika mengalami guncangan keuangan (Wardhani, 2007). Dengan demikian, semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin kuat fundamental keuangannya dalam menghadapi kesulitan keuangan sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin kecil resiko *financial distress* perusahaan tersebut. hipotesis kelima yaitu:

H2: *Firm size* memiliki pengaruh terhadap *Financial Distress*.

## **METODE PENELITIAN**

Variabel independen dalam penelitian ini, yang merupakan proksi dari *corporate governance* adalah *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners*, dan *woman in of directors*. Variabel dependen adalah *financial distress*. Variabel kontrol adalah *firm size*. Berikut merupakan definisi operasional dari masing-masing variabel:

- a. *Financial Distress* sebagai *dependent variable*  
*Financial distress* adalah situasi arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi kewajiban saat ini dan dipaksa untuk mengambil tindakan korektif, serta restrukturisasi keuangan (Ross *et al.*, 2012).

*Financial distress* yang dialami perusahaan manufaktur yang terbuka diukur dengan menggunakan *Z-score model* milik Altman (1993), yaitu dengan rumus:

$$\begin{aligned} & (1.2 \times \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (1.4 \times \frac{\text{Acc. Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (3.3 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (0.6 \times \frac{\text{MV of Equity}}{\text{BV of Total Liabilities}}) + \\ & (1.0 \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}) \end{aligned}$$

Sedangkan untuk *financial distress* yang dialami perusahaan non-manufaktur akan diukur dengan rumus Altman (2000) berikut:

$$\begin{aligned} & (6.56 \times \frac{\text{Net Working Capital}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (3.26 \times \frac{\text{Acc. Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (6.72 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}) + \\ & (1.05 \times \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Liabilities}}). \end{aligned}$$

- b. *Board size* sebagai *independent variable*  
*Board size* mengacu pada jumlah anggota pada suatu dewan komisaris organisasi (Appuhami and Bhuyan, 2015). *Board Size* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut: "Jumlah anggota dalam dewan komisaris organisasi pada periode satu tahun."
- c. *Board composition* sebagai *independent variable*  
*Board composition* mengacu pada proporsi komisaris yang independen pada dewan komisaris suatu organisasi (Appuhamu and Bhuyan, 2015). *Board composition* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:
- $$\frac{\text{Board composition}}{\text{Jumlah Komisaris Independen}} = \frac{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris}}$$
- d. *Board meeting* sebagai *independent variable*

*Board meeting* adalah pertemuan atau rapat yang dilakukan oleh dewan komisaris dalam periode satu tahun atau satu tahun buku. *Board meeting* diukur dengan indikator banyaknya jumlah rapat yang dihadiri oleh dewan komisaris dalam periode satu tahun.

- e. *Woman in Board of Commissioners*  
*Woman in board of commissioners* merujuk pada proporsi wanita dalam suatu anggota dewan komisaris perusahaan. Keberadaan wanita pada dewan komisaris diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:  

$$\text{Woman in BOC} = \frac{\text{Jumlah anggota dewan komisaris wanita}}{\text{Total Jumlah Dewan Komisaris}}$$
- f. *Woman in board of directors* sebagai *independent variable*  
*Woman in board of directors* mengacu pada proporsi wanita dalam suatu anggota dewan direksiperusahaan. Kehadiran wanita pada dewan direksi diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:  

$$\text{Woman in BOD} = \frac{\text{Jumlah anggota dewan direksi wanita}}{\text{Total Jumlah Dewan Direksi}}$$
- g. *Firm size* sebagai *variable control*  
*Firm size* adalah gambaran besar kecilnya perusahaan (Ferry and Jones, 1979). *Firm size* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:  

$$\text{Firm size} = \text{Log of total asset}$$

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dan kualitatif. Untuk *board size*, *board composition*, *board meeting*, *woman in board of commissioners*, *woman in board of directors*, *firm size*, dan *financial distress* diperoleh dari *annual report* melalui *website* IDX. Penelitian ini menggunakan sampel dari perusahaan sektor barang konsumsi dan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sebagai berikut: 1)Perusahaan terdaftar sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2015. 2)Perusahaan dari sektor barang konsumsi (sub-sektor makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah tangga) dan sektor perdagangan, jasa, dan investasi (sub-sektor perdagangan besar dan perdagangan eceran). 3)Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2010. 4)Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan berturut-turut dari tahun 2010-2015.

5)Laporan keuangan perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah (Rp) Indonesia. 6)Laporan tahunan satu tahun buku terdiri atas 12 bulan. Total jumlah perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini adalah 59 perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan Regresi Linear Berganda. Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Z\text{-score} = \alpha + \beta_1.BSIZ + \beta_2.BCOM + \beta_3.BMEET + \beta_4.WBOC + \beta_5.WBOD + \beta_6.FSIZ + \varepsilon.$$

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan software SPSS versi 20 dalam mengolah dan menganalisa data. Berikut statistik dari penelitian ini:

Tabel 1. Dekriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean
BSIZE	249	2	9	4.25703
BCOM	249	.28571	.50000	.38641
BMEET	249	1	34	6.29719
WBOC	249	.00000	.83333	.16443
WBOD	249	.00000	.75000	.12465
FSIZE	249	10.77813	13.96299	12.21612
Z_ALT MAN	249	-3.82581	10.73006	3.33935

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, perlu dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas dan uji autokorelasi. Yang kemudian dilanjutkan dengan melakukan uji kelayakan model regresi untuk mengetahui kelayakan model regresi dalam pengujian hipotesis.

Analisis regresi dilakukan dengan  $n=354$  dan diperoleh bahwa model regresi memiliki residual yang tidak normal, yaitu 0,0000 (dibawah batas signifikansi 0,05). Untuk mengatasi ketidaknormalan residual tersebut, maka dilakukan deteksi *outlier*

dengan menggunakan *casewise diagnostics* dan ditemukan 66 *outlier*. Setelah 66 *outlier* dihilangkan (n=288), residual model regresi telah berdistribusi normal dengan nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar  $0,400 > 0,05$ . Namun, terjadi heteroskedastisitas dalam model yaitu pada variabel BCOM dengan nilai signifikansi t uji *glejser* sebesar 0,009 (nilai berada dibawah batas signifikansi 0,05). Dalam mengatasi adanya heteroskedastisitas, maka dilakukan deteksi *outlier* menggunakan *z-score* dan ditemukan 39 *outlier*. Setelah 39 *outlier* dihilangkan (n= 249), nilai signifikansi t uji *glejser* variabel BCOM, BSIZ, BMEET, WBOC, WBOD, dan FSIZ  $> 0,05$  dimana hal ini menunjukkan bahwa sudah tidak terjadi heteroskedastisitas di dalam model regresi. Selain itu, uji normalitas

residual terpenuhi dengan nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* sebesar  $0,260 > 0,05$ . Uji multikolinieritas dan uji autokorelasi untuk asumsi tidak ada multikolinieritas dan tidak ada autokorelasi juga terpenuhi, yaitu dengan nilai VIF variabel BCOM, BSIZ, BMEET, WBOC, WBOD, dan FSIZ  $< 10$ , serta nilai Durbin Watson sebesar 1,912 yang terletak diantara  $dU=1,842$  dan  $4-dU=2,158$ .

**Tabel 2. Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin - Watson
1	.414 <sup>a</sup>	.171	.151	1.912

Berdasarkan tabel 2, diketahui bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) yang dihasilkan sebesar 0,171. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan *board size* (BSIZE), *board composition* (BCOM), *board meeting* (BMEET), *woman in board of commissioners* (WBOC), *woman in board of directors* (WBOD) dan *firm size* (FSIZE) dalam menjelaskan variasi perubahan *Z\_ALTMAN* pada perusahaan sampel adalah sebesar 17,1%, sedangkan sisanya 82,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

**Tabel 3. Uji F**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	254.762	6	42.460	8.335	.000 <sup>b</sup>
Residual	1232.758	24	5.094		
Total	1487.520	24			

a. Dependent Variable: *Z\_ALTMAN*

b. Predictors: (Constant), FSIZE, WBOD, BMEET, BCOM, WBOC, BSIZ

Berdasarkan tabel 3, dapat diketahui uji F menghasilkan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka disimpulkan *board size* (BSIZE), *board composition* (BCOM), *board meeting* (BMEET), *woman in board of commissioners* (WBOC), *woman in board of directors* (WBOD) dan *firm size* (FSIZE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN* pada perusahaan sampel. Hasil ini berarti bahwa perubahan *board size* (BSIZE), *board composition* (BCOM), *board*

*meeting* (BMEET), *woman in board of commissioners* (WBOC), *woman in board of directors* (WBOD) dan *firm size* (FSIZE) secara bersama-sama akan mempengaruhi secara signifikan *financial distress* pada perusahaan sampel.

**Tabel 4. Uji T**

Model	Unstand. Coeff.		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-	2.680	-3.716	.000
BSIZE	.206	.104	1.976	.049
BCOM	2.090	2.284	.915	.361
BMEET	-.039	.029	-1.369	.172
WBOC	.851	.708	1.203	.230
WBOD	2.195	.889	2.468	.014
FSIZE	.937	.241	3.885	.000

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi BSIZ sebesar  $0,049 < 0,05$ , maka disimpulkan *board size* (BSIZE) berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*. BCOM memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,361 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *board composition* (BCOM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*. BMEET memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,172 > 0,05$ , maka disimpulkan bahwa *board meeting* (BMEET) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*. WBOC memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,230 > 0,05$ , maka disimpulkan *woman in board of commissioners* (WBOC) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*. WBOD memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,014 < 0,05$ , maka disimpulkan *woman in board of directors* (WBOD) berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*. FSIZE memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ , maka disimpulkan *firm size* (FSIZE) berpengaruh signifikan terhadap *Z\_ALTMAN*.

Berdasarkan hasil penelitian, *board size* signifikan negatif terhadap *financial distress* sehingga H1a diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Manzanque (2015) dan Bredart (2014). *Resource dependence theory* menyatakan bahwa semakin besar *board size*, maka akan menawarkan berbagai keuntungan yang terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber daya serta

informasi (Zahra and Pearce, 1989). Dengan  
semakin luas akses

atas sumber daya dan semakin banyak informasi yang didapatkan, maka semakin banyak pengetahuan serta langkah-langkah yang dapat diambil oleh para dewan komisaris untuk mencapai tujuan bisnis organisasi. Menurut *Agency theory*, *board size* yang lebih besar diikuti dengan peningkatan kontrol disiplin (Bredart, 2014). Dengan demikian, informasi yang mencukupi, kontrol disiplin yang meningkat serta adanya diversifikasi keahlian yang timbul akibat *board size* yang besar, dewan komisaris dapat mengambil beberapa tahap yang dilakukan dalam rangka mengurangi atau menghindari terjadinya *financial distress* yang dihadapi perusahaan (Manzaneque, 2016; Bredart, 2014; Zahra and Pearce, 1989).

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *board composition* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z-score* sehingga dapat disimpulkan bahwa *board composition* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa besar atau kecil proporsi dewan komisaris independen tidak terdapat hubungan dengan *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Dengan demikian, hipotesa H1b bahwa *board composition* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bredart (2014); Wardhani (2007). Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dewan komisaris independen tidak melaksanakan tanggung jawab yang diembannya dimana dewan komisaris independen seharusnya bertanggung jawab atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan dan memastikan perusahaan melaksanakan tanggung jawab sosialnya serta memperhatikan kepentingan para *stakeholders* (FCGI, 2002). Keberadaan dewan komisaris independen pada perusahaan hanya dilaksanakan dalam rangka untuk memenuhi peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam atau hanya sekedar simbol mematuhi regulasi dari pemerintah mengenai proporsi komisaris independen dalam suatu dewan komisaris perusahaan (Erkens et al., 2010).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board meeting* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z-score* sehingga dapat disimpulkan bahwa *board meeting* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa frekuensi *board meeting* tidak ada hubungannya dengan *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Dengan demikian, hipotesa H1c bahwa *board meeting* memiliki

pengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bredart (2014). Hal ini dapat dikarenakan *board meeting* yang dilaksanakan oleh dewan kurang efektif dan hanya dilakukan untuk formalitas saja (Erkens et al., 2010). Perusahaan yang sedang menghadapi *financial distress* mungkin saja melaksanakan frekuensi *board meeting* yang lebih sering dalam rangka untuk menemukan akar permasalahan keuangan yang terjadi dalam tubuh perusahaan. Namun, langkah tersebut mungkin saja gagal dalam memperbaiki serta mengurangi *financial distress* yang sedang dihadapi akibat tidak efisien rapat tersebut dimana kurangnya informasi-informasi penting yang dibutuhkan oleh para dewan dalam mengambil keputusan. Selain itu, kurangnya kemampuan serta kecakapan dewan dalam memecahkan masalah juga turut serta dalam tingkat efektivitas suatu rapat.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *woman in board of commissioners* (WBOC) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Z-score* sehingga dapat disimpulkan bahwa *woman in board of commissioners* tidak berpengaruh terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa jenis kelamin atau *gender* dalam suatu dewan komisaris (*board of commissioners*) tidak ada hubungan dengan *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Dengan demikian, hipotesa H1d bahwa *woman in board of commissioners* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, ditolak. Hal ini dapat dikarenakan dengan ada atau tidaknya keberadaan anggota wanita dalam dewan komisaris tidak mempengaruhi atas keputusan yang diambil oleh dewan komisaris dimana keputusan tersebut merupakan suatu langkah yang diambil perusahaan dalam menyelesaikan masalah keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, adanya pembagian informasi yang rata serta gaya kepemimpinan yang sama dalam dewan komisaris, baik anggota pria dan wanita juga dapat menjadi faktor bahwa dengan ada maupun tidak adanya anggota anggota wanita dalam suatu dewan komisaris tidak memiliki pengaruh terhadap *financial distress*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *woman in board of directors* (WBOD) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Z-score* dimana semakin tinggi nilai *Z-score*,

maka semakin rendah *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan sehingga dapat



disimpulkan bahwa *woman in board of directors* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa dengan adanya kehadiran wanita dalam dewan direksi suatu perusahaan, maka akan cenderung pada semakin rendahnya *financial distress* yang akan dialami oleh perusahaan. Dengan demikian, hipotesa H1e bahwa *woman in board of directors* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kristanti et al. (2016) yang menemukan adanya pengaruh *gender* terhadap *financial distress*. Hal tersebut dikarenakan wanita membawa sebuah perspektif tambahan dalam pengambilan keputusan dewan serta adanya *cognitive style* yang dimiliki oleh wanita dimana *cognitive style* merupakan penekanan pada nilai-nilai organisasi, mendorong dilakukannya berbagi informasi dan sumber daya, serta kepemimpinan yang lebih demokratis (Campbell and Minguez-Vera, 2007; Earley and Mosakowski, 2000).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* (FSIZ) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *Z-score* dimana semakin tinggi nilai *Z-score*, maka semakin rendah *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *financial distress*. Hal tersebut berarti bahwa dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka akan cenderung pada semakin rendahnya *financial distress* yang akan dialami oleh perusahaan. Dengan demikian, hipotesa H2 bahwa *firm size* memiliki pengaruh terhadap *financial distress*, diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2007) yang menemukan adanya pengaruh *firm size* terhadap *financial distress*. *Firm size* merupakan suatu hal yang penting dalam mengetahui *financial distress* yang dihadapi perusahaan. Hal ini dikarenakan pada umumnya, perusahaan besar mempunyai fundamental keuangan yang lebih kuat apabila dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga tidak rentan terhadap adanya guncangan keuangan (Wardhani, 2007).

### KESIMPULAN

Hasil penelitian yang didapatkan dalam penelitian "**Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress**" adalah variabel

independen *board size*, *woman in board of directors*, dan *firm size* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *financial distress*. Semakin besar dewan komisaris dan ukuran perusahaan, serta adanya kehadiran wanita dalam dewan direksi, maka akan semakin kecil kemungkinan *financial distress* yang dihadapi oleh perusahaan. Namun, variabel independen *board composition*, *board meeting*, dan *woman in board of commissioners* tidak berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*.

### Saran

Saran-saran yang diberikan setelah melakukan analisa terhadap hasil penelitian yang diperoleh adalah terkait dengan indikator *corporate governance* yang digunakan dalam mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress*. Berdasarkan hasil uji hipotesis dengan nilai koefisien determinasi atau R<sup>2</sup> sebesar 17,1% menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen adalah sebesar 17,1%, sedangkan sisanya yaitu 82,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Dengan demikian, untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan indikator-indikator *corporate governance* yang lain dalam memprediksi *financial distress* yang dialami oleh suatu perusahaan, seperti *board ownership* (Manzaneque et al., 2016).

### DAFTAR REFERENSI

- Adams, R. B., Ferreira, D. (2004). Gender diversity in the boardroom. *ECGI Working Paper Series in Finance* 58.
- Adams, R. B., Hermalin, B. E., Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and survey. *Journal of Economic Literature* 48(1), 58-107.
- Adams, R., Funk, P. (2010). Beyond the glass ceiling: does gender matter?. *Finance Working Paper Series* (273).
- Akhmetova, A., Batomunkueva, Y. (2014). Board composition and financial distress: an empirical evidence from Sweden and Denmark.
- Altman, E. I. (1993). Corporate financial distress: a complete guide to predicting, avoiding, and dealing with bankruptcy (2<sup>nd</sup> ed). New York: John Wiley & Sons.

Altuner, D., Celik, S., Gulec T. C. (2015). The linkages among intellectual capital, corporate governance and corporate

- social responsibility. *Corporate Governance* 15(4), 491-507.
- Al-Tamimi, H. A. H. (2012). The effects of corporate governance on performance and financial distress. *Journal of Financial Regulation and Compliance* 20(2), 169-181.
- Appuhami, R., Bhuyan, M. (2015). Examining the influence of corporate governance on intellectual capital efficiency: evidence from top service firms in Australia. *Managerial Auditing Journal* 30(4/5), 347-372.
- Arifin, J., Suhadak, Astuti, E. S., Arifin Z. (2014). The influence of corporate governance, intellectual capital on financial performance and firm value of bank sub-sector companies listed at Indonesia stock exchange in period 2008-2012. *European Journal of Business and Management* 6(26).
- Baysinger, B. D., Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: performance effects of change in board composition. *Journal of Law, Economics, and Organization* 1.
- Bredart, X (2014). Financial distress and corporate governance: the impact of board configuration. *International Business Research* 7(3).
- Brick, I., Chidambaran, N. K. (2008). Board monitoring, firm risk, and external regulation. *Journal of Regulatory Economics* 33, 87-116.
- Campbell, K., Minguez-Vera, A. (2007). Gender diversity in the Boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*.
- Chaganti, R., Mahajan, V., Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition, and corporate failures in retailing industry. *Journal of Management Studies* 22(4), 400-417.
- Chalevas, C. and Tzovas, C. (2010). The effect of the mandatory adoption of corporate governance mechanisms on earnings manipulation, management effectiveness and firm financing: evidence from Greece." *Managerial Finance* 36(3), 257-277.
- Chen, H. (2008). The timescale effects of corporate governance measure on predicting financial distress. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 11, 35-46.
- Conger, J., Finegold, D., Lawler, E. (1998). Appraising boardroom performance. *Harvard Business Review* 76(1), 136-148.
- Cornett, M., Marcus, A., Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: the impact of earnings management. *Journal of Financial Economics* 87(2), 357-373.
- Cox, T. H., Blake, S. (1991). Managing Cultural Diversity: implications for organizational competitiveness. *Academy of Management Executive* 5, 45-56.
- Daily, C., Dalton, D., Cannella, A. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *The Academy of Management Review* 28(3), 371-382.
- Earley, P. C., Mosakowski, E. (2000). Creating hybrid team cultures: an empirical test of transnational team functioning. *Academy of Management Journal* 43, 26-49.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics* 48(1), 35-54.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review* 14, 57-74.
- Erkens, D., Hung, M., Matos, P. (2010). Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: evidence from financial institutions worldwide. *ECGI Finance*.
- Elloumi, F., Gueyie, J. P. (2001). Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis. *The International Journal of Business in Society* 1(1), 15-23.
- Fama, E. F., Jensen M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26(2), 301-325.
- FCGI. (2002). The essence good corporate governance: konsep dan implementasi perusahaan publik dan korporasi Indonesia. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia & Sinergy Communication.
- Ferri, M. G., Jones, W. H. (1979). Determinants of financial structure: a new methodological approach. *The Journal of Finance* 34(3), 631-644.
- Goodstein, J., Gautam, K., Boeker, W. (1994). The effect of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal* 15, 241-250.
- Hambrick, D.C., D'Aveni, R.A. (1992). Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate

bankruptcies. *Management Science*  
38(10), 1445-1466.

- Institute of Internal Auditors. 2016. Corporate governance. Retrieved October 25, 2016, from <https://www.iaa.org.uk/resources/corporate-governance/>
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48(3), 831-880.
- Judge, W. Q., Zeithaml, C. P. (1992). Institutional and strategic choice perspective on board involvement in the strategic decision process. *Academy of Management Journal*.
- Kristanti, F. T. (2015). The test of gender diversity and financial structure to the cost of financial distress: evidence from Indonesian family business. *Proceeding GTAR* 2, 554-565.
- Kristanti, F. T., Rahayu, S., Huda, A. N. (2016). The determinant of financial distress on Indonesian family firm. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*.
- Lee, T. S., Yeh, Y. H. (2004). Corporate governance and financial distress: evidence from Taiwan. *An International Review* 12(3), 378-388.
- Linck, J., Netter, J., Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics* 87, 308-328.
- Lipton, M., and Lorsch, J. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *Business Lawyer* 48, 59-77.
- Mace, M. (1986). Directors: myth and reality. Boston: Harvard Business School Press.
- Manzaneque, M., Priego, A. M., Merino E. (2016). Corporate governance effect on financial distress likelihood: evidence from Spain. *Spanish Accounting Review* 19(1), 111-121.
- Mili, M., Abid, S. (2016). Do corporate bond recovery rates monitored by corporate governance mechanism? *Managerial Finance* 42(8), 830-848.
- Muranda, Zororo. (2006). Financial distress and corporate governance in Zimbabwean banks. *The International Journal of Business in Society* 6(5) 643-654.
- OJK. (2014). Peraturan otoritas jasa keuangan nomor 33/pojk.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atau perusahaan publik.
- Ohlson, J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research* 18, 109-131.
- Parker, S., Peters, G. F., Turetsky, H. F. (2002). Corporate governance and corporate failure: a survival analysis. *Corporate governance* 2, 4-12.
- Pfeffer, J., Salancik, G. R. (1978). The external control of organizations: a resource dependence perspective.
- Robinson, G., Dechant, G. (1997). Building a business care for diversity. *Academy of Management Executive* 11, 21-30.
- Ross, Hillier, Westerfield, Jaffe, Jordan. (2012). Financial distress. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Shahwan, Tamer M. (2015). The effects of corporate governance on financial performance and financial distress: evidence from Egypt. *The International Journal of Business in Society* 15(5), 641-662.
- The World Bank. (2016). Corporate Governance. Retrieved October 22, 2016, from <http://www.worldbank.org/en/topic/financialmarketintegrity/brief/corporate-governance>
- Vafeas, Nikos. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics* 53, 133-142.
- Wang, Z. J., Deng, X. L. (2006). Corporate governance and financial distress: evidence from Chinese listed companies. *The Chinese Economy* 39(5), 5-27.
- Wardhani, R. (2007). Mekanisme corporate governance dalam perusahaan yang mengalami permasalahan keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4(1), 95-114.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40(2), 185-211.
- Zahra, S., Pearce, A. (1989). Boards of directors & corporate financial performance: a review & integrative model. *Journal of Management* 15(2), 291-334.